

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang menjadi determinan dari praktik ekspropriasi pada perusahaan publik di Indonesia. Faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini adalah konsentrasi kepemilikan (institusional), ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan afiliasi perusahaan terhadap praktik ekspropriasi yang diproksikan oleh transaksi pihak berelasi. Penelitian ini mengkategorikan transaksi pihak berelasi yang dilakukan oleh perusahaan ke dalam dua kelompok, yaitu transaksi penjualan antar pihak berelasi (RP Sales) dan transaksi pembelian antar pihak berelasi (RP Purchase). Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2009 hingga 2011. Teori utama yang mendasari penelitian ini adalah teori keagenan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan afiliasi perusahaan berpengaruh secara nyata terhadap transaksi penjualan antar pihak berelasi (RP Sales) dan transaksi pembelian antar pihak berelasi (RP Purchase).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan menggunakan analisis regresi berganda, pengaruh variabel-variabel di atas secara parsial terhadap praktik

ekspropriasi yang diproksikan melalui *RP Sales* dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Faktor konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien positif terhadap transaksi penjualan antar pihak berelasi (yang selanjutnya disingkat menjadi *RP Sales*). Kepemilikan institusional yang tinggi dapat memperkuat namun juga dapat memperlemah fungsi monitoring dewan dalam perusahaan. Bagi perusahaan dengan kepemilikan piramida dengan tata kelola dan perlindungan terhadap hak minoritas yang masih lemah, kepemilikan institusional dapat menjadi celah untuk melakukan ekspropriasi atas hak minoritas.
2. Faktor ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *RP Sales*. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula sumber daya kapital yang dimiliki oleh perusahaan sehingga semakin banyak sumber daya perusahaan yang dapat diekspropriasi melalui transaksi *RP Sales*.
3. Faktor dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap *RP Sales*. Perusahaan yang memiliki dewan komisaris yang kuat sebagai mekanisme tata kelola perusahaan akan berdampak pada semakin ketatnya pengawasan dan monitoring kinerja perusahaan. *RP Sales* yang dilakukan oleh perusahaan dengan pihak afiliasinya telah ter-monitor dengan baik.
4. Faktor profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *RP Sales*. Tidak signifikannya hasil penelitian ini

dimungkinkan karena rata-rata profitabilitas perusahaan sampel di Indonesia relatif tidak sama karena perusahaan terdiri dari perusahaan besar dan kecil. Arah koefisien positif menandakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung akan meningkatkan transaksi *RP Sales*. Transaksi penjualan tersebut terindikasi sebagai ekspropriasi jika harga yang disepakati diatas harga wajar.

5. Faktor *leverage* berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien positif terhadap *RP Sales*. *Leverage* merupakan salah satu cara yang dapat membatasi praktik ekspropriasi di perusahaan dengan struktur kepemilikan tersebar, sedangkan di Indonesia mayoritas perusahaan dengan struktur kepemilikan piramida. Hal ini dihubungkan dengan perlindungan terhadap pihak minoritas yang lemah, sehingga pemegang saham mayoritas (pengendali) cenderung untuk mengalokasikan modal ke tempat yang memberikan pengembalian privat yang lebih tinggi dibandingkan dengan mengalokasikan ke tempat yang memberikan manfaat sosial.
6. Faktor pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap *RP Sales*. Tidak signifikannya pertumbuhan terhadap *RP Sales* dimungkinkan karena pertumbuhan perusahaan sampel yang tidak merata antara satu perusahaan dengan perusahaan sampel lainnya, sehingga tidak berpengaruh terhadap transaksi *RP Sales*. Arah koefisien negatif menunjukkan kecilnya kesempatan yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas untuk melakukan praktik ekspropriasi melalui transaksi *RP Sales* pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan lebih tinggi.

7. Faktor afiliasi perusahaan berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap *RP Sales*. Pada perusahaan yang berafiliasi, cenderung memiliki tata kelola yang lebih bagus daripada perusahaan *independen*. Hal ini dapat dibuktikan melalui lebih terstrukturnya perusahaan yang berafiliasi daripada perusahaan yang berdiri secara independen. Penerapan tata kelola perusahaan bermanfaat untuk memberikan perlindungan terhadap kepentingan para pemegang saham minoritas sebagai pihak yang dirugikan jika dalam transaksi yang dilakukan antar pihak berelasi mengandung benturan kepentingan.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan analisis regresi berganda, pengaruh variabel-variabel di atas secara parsial terhadap praktik ekspropriasi melalui *RP Purchase*, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Faktor konsentrasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien positif terhadap transaksi *RP Purchase*. Perusahaan dapat melakukan transaksi perdagangan berupa penjualan dengan pihak-pihak berelasi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan dimungkinkan karena tidak peduli siapapun yang mengendalikan atau memiliki perusahaan, perusahaan memiliki kemampuan yang sama untuk melakukan transaksi dengan pihak berelasi. Hal ini dibuktikan melalui transaksi *RP Purchase* yang tetap tinggi atau rendah, sesuai dengan kebiasaan perusahaan tersebut melakukan transaksi penjualan antar pihak berelasi.
2. Faktor ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap transaksi *RP Purchase*. Ukuran perusahaan tidak

berpengaruh terhadap transaksi *RP Purchase* dapat terjadi karena setiap perusahaan, baik perusahaan besar, sedang maupun kecil akan melakukan transaksi pembelian antar pihak berelasi. Hal ini dibuktikan melalui transaksi *RP Purchase* yang tetap terjadi pada perusahaan sampel yang diobservasi, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka cenderung untuk tidak melakukan transaksi pembelian dengan pihak berelasi.

3. Faktor dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap transaksi *RP Purchase*. Dewan komisaris independen tidak signifikan dapat disebabkan karena transaksi *RP Purchase* tetap dilakukan pada perusahaan yang memiliki proporsi tinggi atas dewan komisaris independen. Hal ini dapat terjadi karena kebijakan perusahaan telah menentukan supplier tetap yang berasal dari pihak berelasi perusahaan, sehingga dewan komisaris baik dependen maupun independen menganggap transaksi pembelian yang dilakukan perusahaan dengan pihak berelasinya tidak menyalahi aturan. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa sebenarnya dewan komisaris independen dapat membatasi besar kecilnya transaksi *RP Purchase*.
4. Faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap transaksi *RP Purchase*. Tingkat profitabilitas dapat dipengaruhi oleh tingginya pendapatan dan kecilnya beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pembelian yang dilakukan dengan pihak berelasi dapat memperkecil beban pembelian sehingga perusahaan cenderung lebih memilih melakukan transaksi

afiliasi. Koefisien positif mengindikasikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung untuk melakukan pembelian dengan pihak terkait. Hal ini dapat dibuktikan melalui data penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, sebagian besar melakukan transaksi *RP Purchase* yang tinggi.

5. Faktor leverage berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien positif terhadap transaksi *RP Purchase*. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terpusat atau piramida, *leverage* dapat memfasilitas praktik ekspropriasi. Terdapat dua pihak yang dirugikan atas *leverage* perusahaan, yaitu bank dan pemegang saham minoritas. Hal ini dapat terjadi karena adanya pemegang saham pengendali yang mendominasi di suatu perusahaan dan lemahnya perlindungan terhadap investor. Perlindungan investor yang baik akan mencegah pemegang saham pengendali untuk menggunakan transaksi pihak berelasi untuk mengeksploitasi hak pemegang saham minoritas.
6. Faktor pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap transaksi *RP Purchase*. Tidak signifikannya pertumbuhan terhadap *RP Purchase* dimungkinkan karena pertumbuhan perusahaan sampel yang diteliti tidak merata, sehingga tidak berpengaruh terhadap transaksi *RP Purchase*. Arah koefisien negatif menunjukkan kecilnya kesempatan yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas untuk melakukan praktik ekspropriasi melalui transaksi *RP Purchase* pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan lebih tinggi.

7. Faktor afiliasi perusahaan berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien negatif terhadap transaksi *RP Purchase*. Pada perusahaan yang berafiliasi, cenderung memiliki tata kelola yang lebih bagus daripada perusahaan *independen*. Hal ini dapat dibuktikan melalui lebih terstrukturanya perusahaan yang berafiliasi daripada perusahaan yang berdiri secara independen. Penerapan tata kelola perusahaan bermanfaat untuk memberikan perlindungan terhadap kepentingan para pemegang saham minoritas sebagai pihak yang dirugikan jika dalam transaksi yang dilakukan antar pihak berelasi mengandung benturan kepentingan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini selama tiga tahun, yaitu 2009-2011 yang tergolong pendek, sehingga belum dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya. Periode yang tergolong pendek ini disebabkan karena keterbatasan waktu dan dana yang dimiliki oleh peneliti. Kedua, tingkat *adjusted R²* dari model yang diuji dalam penelitian ini masih tergolong rendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan pengaruh dari variabel lain yang tidak diikutsertakan di dalam penelitian ini. Ketiga, penelitian ini menggunakan proksi transaksi pihak sebagai indikator praktik ekspropriasi. Hal ini merupakan keterbatasan karena transaksi pihak berelasi merupakan salah satu proksi ekspropriasi yang sifatnya tidak langsung (*indirect*). Transaksi pihak berelasi dapat dilakukan oleh perusahaan baik secara efisiensi maupun oportunistik.

5.3 Arah Penelitian Berikutnya

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, peneliti mengajukan beberapa rekomendasi yang diharapkan dapat mengurangi keterbatasan penelitian. Pertama, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan periode terkini agar dapat memperoleh gambaran kondisi yang sebenarnya terkait dengan praktik ekspropriasi yang ada di Indonesia. Kedua, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain yang sifatnya *direct* untuk mendeteksi praktik ekspropriasi seperti mempertimbangkan hak aliran kas dan hak pengendalian, penerbitan penjaminan hutang oleh perusahaan kepada pemegang blok pengendali (*controlling blockholder*). Ketiga, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel yang berkaitan dengan ekspropriasi, seperti menyertakan faktor tata kelola perusahaan dan kepemilikan keluarga. Keempat, penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan asing yang sebenarnya dimiliki oleh warga Indonesia sehingga lebih dapat mendapatkan gambaran yang sebenarnya atas praktik ekspropriasi.